

第一章 緒論

第一節. 研究動機

台灣近來人口老化與少子化的問題引起社會上的討論，根據行政院主計處所發佈之資料顯示，在 2003 年，平均每位婦女生育 1.2 位小孩，已成為世界生育率最低的國家之一。換言之，台灣的人口架構正以飛快的速度老化中，現今為八個人撫養一位老人，而在二、三十年後，則是變更為二個人撫養一位老人，未來台灣將成為老人國，年輕人負擔將會愈來愈重，人口老化的隱憂除了醫療費用大幅增加外，更是可能面臨到老人要自己養活自己的時代，且現今醫療費用亦已較以往為高。雖政府於民國八十九年制定「敬老津貼行條例」，每月發給老人三千元的敬老津貼，使其成為一個重要的福利政策，對老人而言更是一種有力的照護，但三千元的津貼僅是過渡性的問題，除了政府的財政負擔加大外，完全無法解決老人安養的長遠問題，更讓人深刻的體會到退休規劃的重要性與適切性。

隨著 2005 年 7 月 1 日勞退新制的實施，引發社會大眾對退休理財的討論熱潮，也使大眾對退休制度中的確定提撥制與確定給付制有了更清楚的認識，在新制度之下，主要是採用確定提撥式的個人帳戶制，以工作年資累積的方式，來保障勞工轉換工作時的給付權益，此舉更加強了國人對退休規劃的重視。勞退新制為台灣正式引入了確定提撥制的施行，對勞工市場而言，此部份為三層退休金制度^{註 1}中的企業退休金制度，新制上路，主要改變了第二層的企業退休金給付規則，勞工未來領到的退休金將不再取決於年資與個人薪資，而在於企業的提撥率與這筆資金的投資報酬率，且更改為對員工較有利的可攜式。於國外，則參考王儷玲（2003）可得知確定提撥的理念除了在私人企業退休金計畫中良好的被施行外，包括許多公有部門的退休金計畫開始實施附加採行確定提撥之的雙層理念。為使台灣公部門亦能利用確定提撥的概念、妥善運用投資資源以期在減少政府負擔的情況下獲得足夠的退休所得，故本研究利用歷史投資報酬率與多種投資策略來模擬公務人員退休撫卹基金的運用投資績效是否能使員工擁有一定的退休生活水平。

政府對公部門受雇者之老年安全保障，早期（民國 84 年前）為恩給制的退休制度。唯配合國家發展正常化之需，經二十多年之研議，於民國八十四年前後完成建立儲金式的退休基金法制（此制為員工與政府分別以退撫基金提撥總額的 35%與 65%共同提撥），制度實施至今已達十年之久，現有的退休撫卹基金金額雖有兩千六百多億（至 2005 年 04 月止），但當初改制艱困下的妥協後果已逐漸浮現；另由於國際景氣變遷越趨複雜，基金的管理收支也和當初的樂觀設算有一定差距，遂使基金危機逐年加深。另外，政治大學風險管理與保險系張士傑教授所做的〈不確定下的退休基金價值評估：應用隨機及動態監管系統〉該篇研究中亦提及若以過去九年，退撫基金平均四%的年報酬率計算，未來軍公教人員的退休人數加上領取年限，退撫基金最快將在二〇二五年正式破產。自銓敘部公務人員退休撫卹基金於 2001 年 7 月 16 日辦理首次委託經營後，國內退休基金陸續在二年多來釋出高達新台幣千億元，陸續不斷的在增加中，而退休基金委託經營管理原則應不同於一般共同基金，更須著重投資穩定性及安全性，亦突顯了投資策略選取時之重要性。若不予重視此一問題，將會使情況更加惡化，而使得公務人員無法維持其以往的退休收入而備受影響。另外，公務人員退休撫卹基金列名於台灣三大基金之一，其產生問題對台灣整體而言更是具影響力，故惡化情況下所造成影響更是不容忽視。因此本研究之動機將站在善良管理者的角色來對策略做一評估與分析，並期望能藉由本研究的模擬結果做為日後相關研究的參考。

註 1：參考 The word bank(1994)，世界銀行建議的理想退休金財源機制包括：第一層是政府提供的補助及保險制度；第二層是企業雇主所提供的強制性企業退休金制度；第三層是個人自發性的退休理財行為。

第二節. 研究目的

綜觀各國年金制度改革的經驗，個人帳戶制的成功與否取決於政府對退休基金管理的規範成效，以及退休基金經理人的風險管理能力。根據公務人員退休撫卹基金管理委員會所公布之「公務人員退休撫卹基金資產明細表」中之觀察得知，退撫基金投資於受益憑証與股票之比例逐年提升，近幾年投資於此類有價證券之金額占基金總額約 50% 上下。雖有價證券之投資報酬較高，但其不確定因素亦較固定收益類之投資標的來的更多，在人們持有有價證券比例愈來愈多的情況下，股值的漲跌對人們的財富更是造成直接衝擊。因此，本研究希望能藉由台灣三大基金中之公務人員退撫基金附加確定提撥型態的「節約儲蓄制度」之設想情況進行探討，期望投資人在追求高報酬並考量自身承擔風險能力的同時選擇適當的投資策略，並期望投資人能在未來投資標的價格下跌之時，考慮保本的概念使得投資組合價值不至於因此而大幅下跌的風險，前述即為投資組合保險策略之概念，另外並以將較具保本機制的投資策略與較不具保本機制的 BH 策略進行相較。因此，本研究之主要研究目的敘述如下：

1. 在選定適當之投資標的後，本研究將採用投資組合保險策略的概念及生命週期投資策略之概念模擬出各策略運作下的所得替代率及金錢價值比率並予以相較之。
2. 藉由模擬的過程中透過不同提撥率、不同策略並加入考量年齡與資產投資比例配置間可能之關係下對投資策略結果的影響。
3. 評估各情況下之投資結果，探討其是否值得採行並予以建議投資策略及投資比例配置方式的選取。

第三節. 研究方法與範圍

3.1 研究方法

本研究利用公務人員退休制度附加採行節約儲蓄制度之架構；投資組合保險策略概念（即將投資組合所面臨的風險控制於一定的程度內，以避免整個投資組合的價格下跌的風險，但另一方面亦不損及價格上漲的利益空間。此一策略尤其適用於大筆資金的持有者，只願承受一定範圍內的損失風險的情形，如：退撫基金、保險基金、共同基金或各類信託基金的基金經理人。）、不同假設、EXCEL及R計量軟體(R)進行蒙地卡羅模擬，期望本研究之結果能作為投資策略選取之參考。

而本研究主要欲模擬之內容分為三情境，第一情境部份為簡化起見，不予以考量投資人所選擇規劃的投資標的配置比例會隨不同的年齡階段之風險態度而做改變之特性。然投資人在不同的年齡層下所處的生命週期階段並不同，而在不同的生命週期下所考量的因素、投資偏好或風險趨避程度便會有所改變，因此本研究的第二、三情境將會把投資策略實際上的可能性加以應用延伸。而各情境中皆包括持有到期、固定比例策略、固定比例投資組合保險策略及時間不變性投資組合策略等此四種投資方式，以求實際上的考量。

3.2 研究範圍

- (1) 本研究主要是以王儷玲(2003)所論及之節約儲蓄制度相關設定做為主要架構。並分為A、B兩大情境進行探討，分別為【A】未考慮投資標的配置與年齡間之關聯性及【B】考慮二者之關聯性，其中並根據相關文獻再予分為【B-1】與【B-2】。
- (2) 本研究之投資標的主要是以股票、債券及定存等三種不同的投資標的類別，共計五種投資標的進行模擬分析。

(3)本研究所設定之情況為退休基金清償初期以累積期期末累積之投資組合價值，即將個人帳戶退休前之價值總合做為即期年金購買之躉繳金額。

第四節. 研究架構

本研究整體架構流程如下圖 1-1 所示：

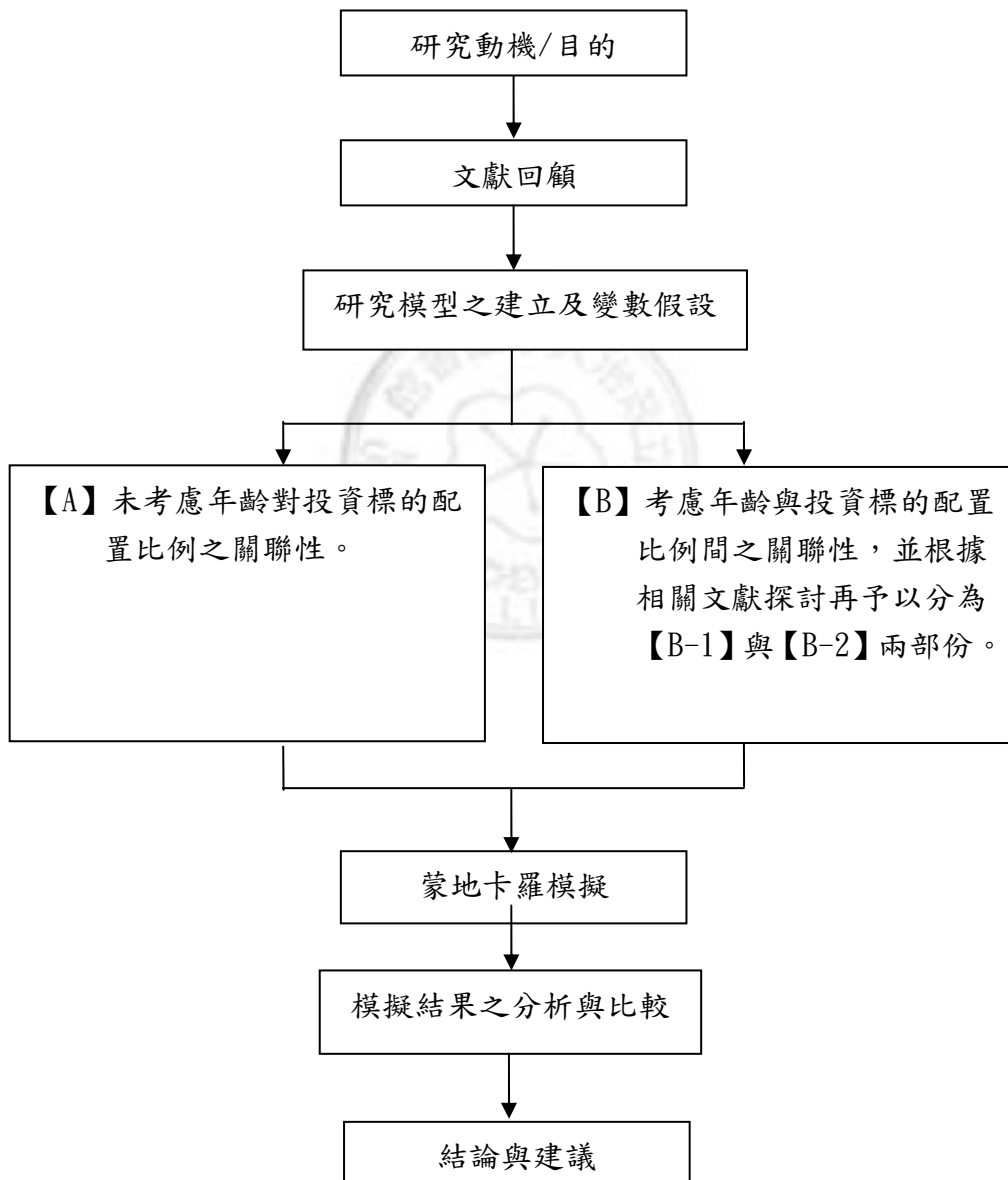


圖 1-1 研究架構